

证券发行市场的国际比较

徐桂华 郑振龙

一、证券定义的界定

对证券定义的界定将决定证券法管理的范围。然而,各国证券法对证券定义的界定有很大不同,因而证券法管理的范围也有宽窄之分。下面以美国和我台湾省为例来加以说明。

(一) 证券的定义。

各国的证券法对证券定义的界定以美国的为最广,其目的在于防止逃漏以保护投资者。美国“1933年证券法”第二条第一项对证券的定义为:“‘证券’一词系指任何票据、股票、库存股票、债券、公司信用债券、债务凭证、盈利分享协议下的权益证书或参与证书、以证券作抵押的信用证书,组建前证书或认购书,可转让股票、投资契约、股权信托,证券存款单。石油、煤气或其他矿产小额利息滚存权,或一般来说,被普遍认为是‘证券’的任何权益和票据,或上述任一种证券的权益或参与证书,暂时或临时证书,收据、担保证书或认股证书或订购权或购买权”。美国“1934年证券交易法”第3条第1项第10款也有类似但不完全相同的定义。证券交易法特别把货币和发行日至到期日不超过9个月的票据排除在证券的定义之外。

(二) 证券法的管理范围。

并不是所有证券都属于证券法的管理范围,各国证券法都规定了豁免证券的种类和豁免交易的范围。只有非豁免证券、有出售行为而且该行为不构成豁免交易者方属证券法的管理范围。

1. 豁免证券。美国“1933年证券法”规定下述证券为豁免证券:各级政府或银行所发行或保证的证券,九个月以内的商业票据,非营利性的宗教、教育或慈善团体发行证券,若干建筑贷款协会及农民合作社发行的证券,受国际商务委员会监督的运送人发行的证券,由政府机构监督下发行的保险单及年金契约,经法庭许可、由破产管理人发行

的证券。豁免证券可永久性豁免注册。

2. 豁免交易。美国“1933年证券法”第三条第一项规定下述交易为豁免交易:1933年7月27日以前出售的,发行人及证券持有人自愿的证券交易;于公司重整时由司法及行政当局许可的证券发行;州内发行。同条第二项授权证券交易委员会豁免不超过五百万美元的小额交易,第三项则授权证券交易委员会豁免小型企业投资公司证券发行。此外“1933年证券法”第四条还规定了下列最重要的豁免交易:

① 发行人、承销商及自营商以外的人的交易:发行人指任何发行或打算发行证券者,可包括法人、非法人团体或自然人。承销商指任何以再出售为目的,自发行人处购买证券后或直接间接参与出售证券者,但不包括仅自承销人或证券商处获得通常代销佣金者。

② 非公开发行:据法院解释,在决定非公开发行是否应豁免交易时应考虑下列因素:受要约的人数(人数越少越可能被豁免)及是否需要保护;公司资料是否已提供或易于获得;发行规模、种类及办法,是否易于变成公开发行;购买人必须以投资而非转售的目的购买,必须不与其他交易相互牵连。

③ 证券自营商的豁免:自营商(不包括承销商或自营商在一发行中承担分销部分)除在证券注册生效后(或正式向公众发行,两者中时间在后者为准)40天(如该发行以前未依法注册公开发行者为90天)内有交付公开说明书义务外,其他交易行为均属豁免。

④ 经纪商的豁免:一般依客户指示而执行的买卖为豁免交易,但代控制者出售超过一定数量的股票时,经纪人仍应负责。

⑤ 通过银行发行有第一抵押权的本票并符合

一定条件者。

⑥ 在不超过500万美元的限度内向合乎一定资格的特定投资者出售证券,且未作广告或公开要约,并向证券交易委员会申报者。

3. 出售。“1933年证券法”第2条第3项将出售定义为:任何将证券或证券上的权益以代价予以出售或处分的契约。赠予不是出售,但若与另一买卖有牵连,则也可能构成出售行为;股票股息若可与现金股息互易,也可能构成出售行为。

至于我国台湾省证券交易法上的证券定义,据台湾“证券交易法”第六条规定:本法所称有价证券,谓政府债券及公开募集、发行之公司股票、公司债券及经财政部核定之其他有价证券,新股认购权利证书、新股权利书及前项各种有价证券之价款缴纳凭证或表明其权利之证书,视为有价证券”。可见,台湾的证券定义包括:①公债;②公开募集,发行的公司股票、公司债券;③新购认购权利证书;④价款缴纳凭证;⑤政府核定的其他有价证券。跟美国相比,台湾证券定义的范围要窄得多。

关于豁免证券,“证券交易法”第22条第1项规定:“有价证券之募集与发行,除政府债券或经‘财政部’核定之其他有价证券外,非经主管机关核准或向主管机关申报生效,不得为之”。可见,政府债券为豁免证券,与各国法例相同。其他有价证券,若经台湾当局核定,也有豁免证券的性质,但目前尚无实例。

关于豁免交易,据台湾“证券交易法”的有关规定,下述交易为豁免交易:①豁免证券的交易;②在该法生效前的发行;③对特定人的非公开发行。但“证券交易法”第22条又规定:“已依本法发行股票之公司,于发行新股时,依公司法之规定可不公开发行者,仍应依前项之规定,先经主管机关核准”。可见,一旦成为“公开发行人”,发行新股时即使是不公开发行,也不能享受豁免交易的优待。

下面我们再来看看上海市对证券的定义。1990年11月27日上海市人民政府公布的《上海市证券交易管理办法》第三条规定证券包括:①政府债券;②金融债券;③公司(企业)债券;④公司股票或新股认购权证书;⑤投资信托受益凭证;⑥经批准发行的其他有价证券。跟其它国家和地区一样,上海市对证券定义的界定范围也较窄。至于豁免证券,《上海市证券交易管理办法》未作明确规定,

只是在第二条规定“国家法律、法规另有规定的除外”。对于豁免交易,《上海市证券交易管理办法》第六条第二项规定:“在本办法中,……发行是指以同一条件向公众招募及发售证券的行为”。可见非公开发行不属本办法管理范围,故为豁免交易。

二、证券发行方式

按购买人、销售人和发行价格划分,证券发行方式主要有如下几种:

(一) 私募和公募

按购买人划分,证券发行者有私募和公募两种。私募(Private Placement)是指只向少数特定的投资者发行。私募的对象主要有两类:一是个人投资者,如使用发行公司产品或本公司的职工;二是机构投资者,如大的金融机构或与发行者有密切业务往来关系的公司。私募发行方式具有节省发行费用,通常不必向证券管理机关办理发行注册手续从而可以节省发行时间和注册费用,有确定的投资人因而不必担心发行失败等优点,但私募发行也有需向投资人提供高于市场平均条件的特殊优惠条件、发行者的经营管理易受干预、证券难以转让等缺点。除深圳、上海外,我国其它地方股票发行方式绝大多数采用私募发行方式。

公募(Public Placement)是指面向市场上大量的非特定的投资人发售。公募发行的筹资潜力大,无须提供特殊优惠的条件,发行人具有较大的经营管理独立性,而且证券可在二级市场上转让。但公募工作量大,难度也较大,通常需要承销者的协助,发行者必须向证券管理机关办理发行注册手续,必须在发行说明书中如实公布有关情况以供投资者作出正确的投资决策。虽然公募发行较麻烦,费用也较高,但公募可以扩大证券的发行量,而且只有采取公募方式发行的证券才可能上市从而提高发行者的知名度和提高证券的流动性。同时,多数筹资者愿意选择公募发行方式。我国目前只允许深圳、上海两地的公司采取公募方式发行股票。《上海市证券交易管理办法》第13条还规定:“发行债券总额在1000万元以上的,必须向社会公开发行”。

1991年6月15日深圳市人民政府颁布的《深圳市股票发行与交易管理暂行办法》第十四条则把股票发行分为三种:①公开发行,指股份公司以同一条件向社会非特定单位和个人公开发行;②私募发行,指由5名以上、49名以下的发起人(法人)全

额认购, 私募发行的股票, 只能在法人之间进行转让; ③内部发行, 指向本公司内部职工发行, 发行的股票总额不得超过公司股份总额的30%。

(二) 直接发行和间接发行

按销售人划分, 证券发行方式, 有直接发行和间接发行两种。

直接发行是指发行者直接向投资者销售证券, 一般以少数关系密切的单位和个人为发行对象, 不通过证券发行中介机构。直接发行手续简便, 发行费用较低, 但发行数额一般不大。私募发行的证券通常都采用直接发行方式。

间接发行是指通过证券发行中介机构即承销者向社会发行证券, 除金融机构外, 绝大多数公募证券都采取间接发行方式。《上海市证券交易管理办法》第21条规定: “除国家另有规定及非公开发行的证券外, 发行股票或1000万元以上债券的, 必须由证券经营机构承销。承销总金额在3000万元以上的, 应由证券公司牵头组成承销集团联合承销”。

按发行风险的承担、所筹资金的划拨及手续费高低等因素划分, 间接发行又可分为全额包销、余额包销和代销三种。

全额包销是指由承销者先将债券全部认购下来, 并马上向发行者支付全部证券款项, 然后再按市场条件转售给投资者。全额包销的承销者承担全部发行风险, 因此手续费很高。这种发行方式可以保证发行者及时得到所需资金。按承销者的构成划分, 全额包销又可分为协议包销、俱乐部包销和银团包销三种, 协议包销是指由一个承销公司包销发行者待发行的全部证券, 其发行风险和发行手续费全部归该承销公司。俱乐部包销是指由若干包销公司合作包销, 每个承销公司包销的份额、所承担的风险及所获手续费均平均分摊。银团包销是由一个承销公司牵头, 若干承销公司参与包销活动, 通过竞争方式确定各自的包销额, 并按各自的包销额承担发行风险和分配手续费。银团包销是目前国际上最常见的包销方式。

余额包销是指由承销者按照规定的发行额和发行条件, 在约定期限内向社会推销, 到销售截止日, 未售出的余额由承销商负责认购, 承销者要按约定时间向发行者支付全部证券款项。余额包销的承销者要承担部分发行风险, 因此手续费也较高。这种发行方式可保证发行人筹资用资的顺利实现。

代销是指发行者与承销者签订协议, 由承销者

代为办理发行业务, 发行多少算多少, 承销者不负责承购剩余数额的责任, 发行风险由发行者自己承担。代销的手续费较低。

(三) 溢价发行、折价发行和平价发行

按发行价划分, 证券发行方式主要有溢价发行、折价发行和平价发行三种。

溢价发行就是按超过票面金额或贴现金额的价格发行; 折价发行就是按低于票面金额或贴现金额的价格发行; 平价发行就是按单面金额或贴现金额发行。溢价发行又可分为时价发行和中间价发行。时价发行即按发行时的市场供求状况决定发行价格; 中间价发行则介于时价和平价之间。

《上海市证券交易管理办法》第23条规定: “股票不得折价发售”。《深圳市股票发行与交易管理暂行办法》也规定股票不得低于面值发售。世界上很多国家也不允许折价发行。如英国的公司法原则上不准折价发行, 特殊情况例外。美国很多州也规定折价发行行为非法, 但在有些州则是合法的。

前几年, 由于股票对中国人来说还相当陌生, 因此股票发行多采取平价发行。近一、两年来, 在股票热的驱动下, 上海、深圳公开发行的股票多采用中间价发行。例如, 1988年5月, 上海真空电子器件公司就用中间价发行了1500万元股票。当时该公司100元面值股票的市场交易价为126元, 该公司增资时以113元的价格发售。采用溢价发行特别是时价发行方式, 对于减少新股票发行对老股价格的冲击具有重大意义, 应适当采用溢价发行方式。

三、股份公司增资方式

已成立的股份公司为筹措资金而发行股票, 简称为增资。增资的方式有三种:

(一) 有偿增资

有偿增资是要求投资者按股票额或市场价格缴纳现金或实物购买股票的一种增资方式。有偿增资可通过三种方式进行:

1. 股东配股, 即公司按比例向原股东分配新股购买权, 准其优先认购新股。这种增资方式有利于保护原股东的权益, 保持对公司的控制权。当然, 原股东在接受配股时, 没有必须应募的义务, 他可以放弃新股购买权, 或将其转让给他人。这种增资方式在世界各国最为常见。

2. 第三者配股, 即公司向特定人员或第三者分配新股购买权的增资方式。特定人员包括董事、职

员、贸易伙伴等，与公司有关系的第三者包括公司顾客、往来银行等。

3. 公开招股，即公募发行新股票。

(二) 无偿增资

无偿增资是指公司股本的增加不是靠向外界募集，而是通过减少本公司的公积金或盈余结存，并按此例将新股无偿交付给原股东。这种增资方式与有偿增资不同，公司的实际总资本并未增加，只是对资本结构做了帐面上的调整。无偿增资通常有两种方式：

1. 积累转增资，即将公司的公积金转为资本配股，按比例赠给老股东。各国公司法通常都规定，法定公积金可以转为股本，也可用来弥补亏损，但不得作为红利分配。通过无偿配股可起到与用红股分红同样的作用。

2. 红利转增资，即将当年应分派给股东的红利转为增资，用新发行的股票代替现金作为股利派发给股东。用红股代替现金派发股利对于公司来说可以把股利转为资本，加快公司扩展速度；对个人来说，可以免缴个人所得税，而且股东得到的实际股利价值常常远高于红股面值。例如，某股票面值1元，市价15元，公司决定派发0.2元的股利。若用现金派发，股东每股将得到0.2元的现金，而若用红股派发，股东每股则可得0.2股的股票，这些股票价值按市价计算为3元。可见红股的吸引力。

(三) 搭配增资

搭配增资实际上是有偿增资与无偿增资的搭配，它是指股份公司向原股东配予新股时，原股东只需缴纳部分现金或实物，即可取得该公司一定数额的股票，其未缴纳现金或实物部分用公司公积金抵充。这种增资方式也有助于促进缴纳股金，迅速完成增资计划。1989年2月，上海飞乐音响股份有限公司就用搭配增资方式增资50万元。该公司将成立4年半积累的56万元公积金中的2.57万元转为无偿增资，将1988年度的股利7.5万元也转为无偿增资，再向老股东收取15万元现金，以1送1（即持有一股送一股）的方式实现搭配增资。

四、公开原则与公开方式

无论是实行注册制还是核准制，各国证券管理机关都很重视公开原则。公开方式则分首次公开和持续公开两种。

(一) 首次公开

公司在发行证券前必须向证券管理机关领取并填写“证券注册申请书”。证券注册申请书中的一个重要内容就是“公开说明书”。“公开说明书”是首次公开的重要手段。

1. 公开说明书的内容

美国证券注册申报书的标准格式为 Form S-1，通常为首次公开发行以及较小公司采用。注册申报书的第一部分即为公开说明书，有下列12项内容：①发行日期、索引、注册人、发行证券的种类、数量、特殊风险的说明；②是否为证券交易法上的上市公司，所上市的证券交易所，对股东报告的性质，是否包括经审计的财务报告，是否进行稳定价格；③风险因素及盈利跟固定成本的比率；④发行所得款项的用途；⑤发行价格的决定；⑥投资者每股权益的冲淡情况；⑦出售证券的股东；⑧发行分配计划；⑨发行证券情况；⑩鉴名专家及律师的利害关系；⑪营业情况、财产状况、法律案件；股票市价，股利及其他服务事项，合乎有关条例的财务报告，特定财务资料（各年净销售额或营业额、连续营业收入、每股平均连续营业收入、总资产、长期负债及可收回优先股、每股股利、会计方式及不确定因素的影响），补充财务资料，经营者对财务状况及营业结果的评述，会计师对有关会计及财务公开的不同意见，董事、主要经理人员、经营者的报酬及交易，若干受益所有人及经营者的股权；⑫证券交易委员会对证券法责任、补偿的立场。

美国传统的公开原则注重事实资料，而对于未来盈利预测、资产价值评估、经理人员能力分析等软性资料，证券交易委员会均不要求，甚至认为易产生误导而加以禁止。这一作法与英国完全相反。不过，近年来，美国证券交易委员会已放宽限制，允许发行者自愿公布这些软性资料，但要有合理依据并合乎诚信原则。

台湾的公开说明书内容也十分详尽。台湾证券管理委员会根据“证券交易法”第30条制订了“公司募集，发行有价证券公开说明书应行记载事项准则”，其内容分23条，附表23种。其中第二条规定编制的基本原则为内容必须翔实明确，文字叙述简明易懂，不得有虚伪或欠缺的事项，且应有时效性，刊印前发生足以影响利害关系人判断的交易或其他事件，均应一并揭露。第3、第4条为此项发行直接有关事项。第5条为签章。第6条规定应列入全部应刊载事件，并编制目录、页次，如无或核准省

略者加注“无”或“略”。第七条公司概况包括公司沿革、组织、经理及董监事持股情况、报酬及其他利益等。第8条业务及固定资产,包括业务范围、产业概况、产品、产量、销售、从业人员、重要契约、市场分析、自有资产、租赁资产及最近3年大宗资产买卖情况。第九条营业计划包括上年报告,本年计划产销、收支及盈余预算。第10条为资金运用计划分析,包括上次计划及执行情况,本次资金来源,运用概算及可能效益。第11条为专家审查意见,包括技术、业务、财务及其他专家,规定其资格与独立性。第12条为财务资料,包括最近五年简明资产负债表及损益表,各项财务比率,会计师查帐报告书,会计科目重大变动说明等。第13条转投资事业,包括概况及综合持股比例。第14条资本及股份,包括股权分散情况,最近3年每股市价、净值、盈余及股利。第15条公司债发行纪录。第16条特选股发行纪录。第17条最近两年公司重要决议。第18条规定应列明公司章程及若干法律条文,包括证券交易40条(广告宣传的禁止)、20条(民事责任)、30条(交付公开说明书)及174条(内容不实的刑事责任)等条文。此外,与公开原则关系密切的还有财务报告编制与会计师执行职务的有关规定、包括“证券发行人、证券高级公司制证券交易所财务报告编制准则”、“会计师查核鉴证财务报表规则”、“请领会计师证书及申请登录规则”、“会计师办理公开发行公司财务报告查核鉴证准则”。

我国上海、深圳对公开说明书的内容要求较为简单。例如,《深圳市股票发行与交易管理暂行办法》第十条规定:“发行公司须编制招股说明书,真实、全面地载明下列事项:①公司名称、住所;②生产经营范围;③发起人或董事、经理简历;④发行股票的理由、目的;⑤发行股票的总额、种类、数量、每股面额及售价;⑥发行方式;⑦发行对象;⑧证券承销商的名称、承销总数及承销方式;⑨公司沿革及未来发展情况,主要业务、财务状况、资产负债总额及构成情况;⑩经鉴证的盈利预测。申请公开发行股票如获批准,发行公司应在招股前十日将招股说明书全文刊载于主管机关认可的报刊,主管机关认为披露不尽充分时,可要求发行公司将其它相应文件补充公告”。

2. 公开说明书的审核

美国对公开说明书的审核分正式和非正式两

种。正式审核由法律条文明文规定。证券法第八条规定:注册申报表如有明显重大欠缺,证券交易委员会可于其生效前,发出拒绝命令,拒其生效,直至依此命令补正为止;注册申报书的内容如有重大不实、遗漏或误导之处,证券交易委员会可随时发出停止命令阻其生效。这种正式审核程序必须给注册人通知及辩白的机会,且可上诉到有管辖权的联邦上诉法院。对于一般注册书,通常实行非正式审核,由证券交易委员会职员出具意见,请发行人改正缺点,如时间不足,可顺延二十天,但注册人补正后可请证券交易委员会提前生效,不必等足20天,注册申报书必须经常保持正确,生效后若有重大变动,发行人应作补正,以粘单方式修正公开说明书。

在德国、丹麦、荷兰、爱尔兰、英国、瑞士等国,公开说明书为上市的条件,其审查由证券交易所负责。在法国、比利时、卢森堡等国,则由主管机构审核。其中法国的审核较为严格。在法国,公开发行人不论是否申请在证券交易所上市均需以公开说明书经证券交易委员会审查通过后方可进行。证券交易委员会有广泛的调查权和要求补正权,发现问题可交检查官依法追诉,以保证公开说明书内容正确无误。上市的公开说明书审核时间可能需数月之久。核准后应在政府公报上公告,在交易所上市名单上通告,并发出公开说明书。对证券交易委员会决定不服者,可上诉枢密院,如无明显的事实错误,多维持原决定。有时,经济部及证券商协会也需对公开说明书加以核准。

台湾证券公开发行的审核程序与法国很类似,均为综合大陆法与英美法、公司法与特别法,由主管机关以行政命令作出详细的规定。台湾证券管理委员会制订的“发行人申请募集与发行有价证券审核标准”对此作了详尽规定。其中第3条规定,发行条件中若当事人合格,章程中应订立员工分红成数,董、监事酬劳也应于章程中规定或由股东大会确定,并对董监事持股比例和证券的票面金额作出规定;第4条和第6条规定了不允许发行及可以不允许发行的情形;第5条分别就募集设立、发行新股、募集公司债及补办公开发行规定了各种申请书及附表;第7条规定上市发行公司办理盈余转增资发行应先将拟分派股息及红利的总金额至少半数以上现金发给股东,但有若干例外;第8条规定发行人委托承销时,应委托主办承销商对特定事项予以详细调查、分析、评估并作成书面报告,与承销契约一并

报给证券管理委员会;第9条规定发行人应将不低于所募总额20%的证券,委托承销商包销或代销,但发行人若属公营事业则无此必要;第10条至第13条分别对委托金融机构代收股款,股款缴纳凭证及签证,股票的交付、规格与签证,以及违反法令时核准的撤销等作了规定。

我国上海、深圳两地尚未对证券发行的审核标准作出详细规定。

(二) 持续公开

持续公开是指公开发行的公司每年、每半年及每季度向证券主管机关或证券交易所报送定期报告及发生重大变故的临时报告,备投资者查询。

在美国,年度报告跟初次报告一样,至少应包含以下内容:①所营事业,包括公司开始营业日期、过去五年的重大发展,并分类说明五年的营业额和收入,对主要客户的依赖程度,主要的海外市场,竞争情况等;②财务资料,包括过去五年或更长时间的资料、并逐年分析;③财产;④主要的证券持有者(即10%以上者);⑤董事及主要职员;⑥董事及重要职员的报酬和交易情况;⑦重要的法律诉讼(标的达流动资产15%以上);⑧普通股市价、股利及服务事项;⑨最近未登记的股份出售;⑩登记的证券;⑪对董事及重要职员的补偿;⑫财务报表及补充资料;⑬与会计师有关会计、财务及公开之争议;⑭财务报告及附件。季度报告主要是简单的财务报表及经理部门对营运收入的分析。临时报告包括控股权的转移、主要资产(占10%以上)的取得或处分;重要法律诉讼;证券权利义务的修正,登记证券担保的变更,对高位证券的违约已发行证券数额的增减,超过已发行额5%以上期权的发出,会计非常项目的变动,主要损失准备的列帐及资本帐的重列,股东投票事项,其他主要发展及财务报表等附件。

台湾的连续公开内容更为详尽,包括年报、半年报、季报、月报和暂时报告五个方面。台湾“证券交易法”第36条规定,已依该法发行有价证券的公司,应于每营业年度终了后四个月内公告并向主

管机关申报,经会计师查核签证、董事会通过及监察人承认的年度财务报告;除经主管机关核准外,还应:①于每半营业年度终了后2个月内,公告并申报经会计师查核签证、董事会通过及监察人承认的财务报告;②于每营业年度第1季及第3季终了后1个月内,公告并申报经会计师核阅的财务报告;③于每月10日以前,公告并申报上月份营运情形。上述公司还应于下列事实发生之日起二十日内公告并向主管机关申报:①股东大会承认的年度财务报告与公告并向主管机关申报的年度财务报告不一致者;②发生对股东权益或证券价格有重大影响的事项。

我国上海、深圳两地对连续公开的要求较不严格。《深圳市股票发行与交易管理暂行办法》第31条规定:“发行公司应于营业年度的每半年终了后60天内,将会计师事务所审阅的中期财务报告审计的年度财务报告、报送主管机关并在主管机关认可的报刊上公告。已上市的公司,还应向深圳证券交易所报告。上述财务报告应备置于公司,以供股东或债权人随时查阅”。《上海市证券交易管理办法》第28条规定:“发行者必须在每个会计年度结束后90日内,向证券主管机关报送经会计师事务所及其注册会计师审核签证的会计报表”。上海证券交易所《交易市场业务试行规则》第40条还规定:“获准股票上市的公司遇有下列情况时,须即向本所送交有关报告(一或三份):①公司组织机构、经营方针、业务范围发生重大变化;②公司董事会成员或高级管理人员发生人事变动;③迁址、合并;④增减股本和持有股份占实发股本额5%以上的股东发生变化;⑤变更股票票面金额或样式、印鉴;⑥发行优先股或公司债;⑦因发放股息、红利停止过户;⑧人为因素或灾害造成重大损失;⑨出售企业资产达其资产总额15%以上;⑩因财务方面的问题引起法院争议;⑪预测公司亏损;⑫本所和上市公司认为重要报告的其他事项”。

(作者单位:复旦大学经济学系、厦门大学财金系)